

Espanya

El sector exterior mostra signes de millora després d'un primer semestre molt dèbil

- **El canvi de rumb de les exportacions de béns es consolida i el turisme continua reportant bons resultats.** Les exportacions de mercaderies van créixer un robust 9,6% interanual al setembre. Malgrat que el caràcter volàtil de la sèrie mensual aconsella interpretar aquesta elevada xifra amb precaució, destaca el canvi de tendència favorable que s'observa si es considera la mitjana dels últims tres mesos. D'altra banda, el nombre de turistes de l'octubre va tornar a sorprendre positivament en assolir els 5,9 milions de visitants, la qual cosa suposa un augment del 7,8% respecte del mateix mes de 2013.
- **La taxa de morositat registra el descens més gran del començament d'any ençà** i se situa en el 13,0% al setembre. Això va ser resultat d'una baixada del saldo dubtós en un 2,0% més ràpida que el retrocés del 0,3% que va experimentar el crèdit total. De fet, el ritme de retrocés interanual del crèdit s'ha moderat (-8,1% enfront del -8,3% a l'agost) gràcies que les rúbriques de préstecs no hipotecaris mostren un comportament estable. D'altra banda, els dipòsits es van contraure un 1,5% interanual, arrossegats per una caiguda dels dipòsits a termini que no va compensar l'increment dels dipòsits a la vista.

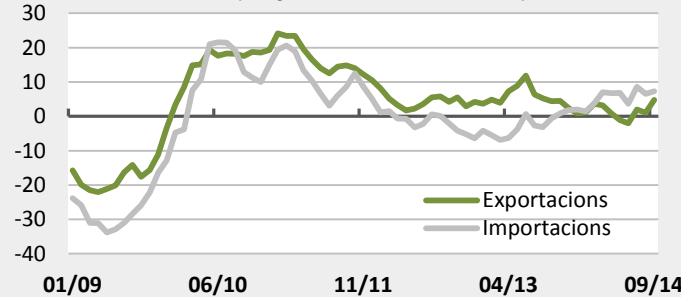
Unió Europea

Senyals mixtos a la zona de l'euro

- **El retrocés del PMI del novembre sembla dubtes novament sobre el procés de recuperació.** Destaca la reculada que ha tingut lloc a Alemanya, on l'índex s'havia mantingut relativament estable fins ara. Tot i així, aquesta dada ha quedat matisada per un altre indicador d'activitat de l'economia alemanya: l'índex ZEW (que mesura les expectatives dels inversors i els analistes), que va augmentar de forma inesperada.
- **La confiança del consumidor continua sense mostrar la millora prevista.** L'indicador de confiança del consumidor va disminuir al novembre, en contra de les expectatives del consens. La lenta recuperació de la zona de l'euro no es tradueix, de moment, en més optimisme per part dels consumidors.
- **El sector exterior està recuperant el pols.** La balança comercial de la zona de l'euro va registrar un superàvit del 2,5% del PIB al setembre (acumulat de 12 mesos), continuant la millora de l'agost. L'avanç es deu en part a l'increment del superàvit de béns (per la millora de les exportacions) i, en menor grau, al de serveis, la qual cosa consolida el paper del sector exterior com a motor de la recuperació.

Espanya: comerç exterior de béns*

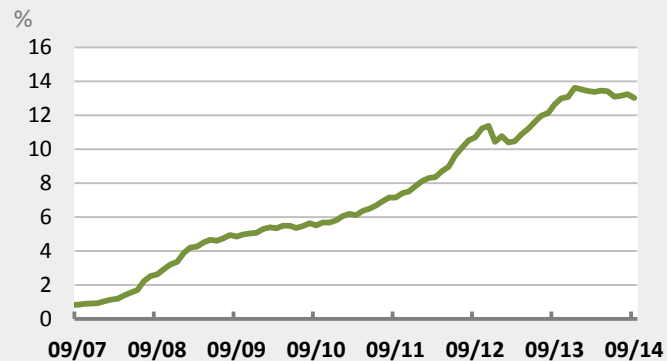
Variació interanual (mitjana mòbil de 3 mesos), %



Nota: *Dades nominals.

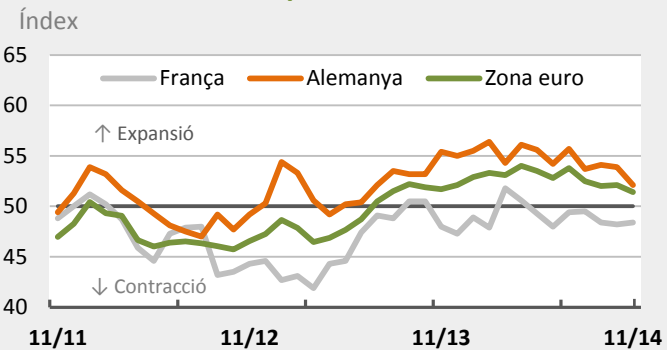
Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dep. de Duanes.

Espanya: taxa de morositat



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Banc d'Espanya.

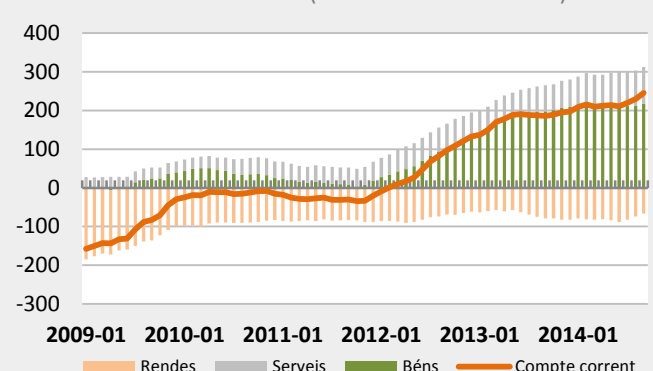
Zona euro: PMI compost*



Nota: *Inclou el sector manufacturer i el de serveis.

Zona euro: compte corrent

Milers de milions d'euros (acumulat de 12 mesos)



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del BCE.

Economia internacional

Forta decepció al Japó, mentre els EUA continuen avançant i donen suport al creixement de Mèxic

- L'expansió continua als EUA sense que generi pressions inflacionistes.** L'IPC de l'octubre va quedar pla en l'1,7% interanual. Novament, el fort descens dels preus energètics va compensar la pujada generalitzada de la resta de components. En aquest sentit, l'índex subjacent va pujar un 0,2% intermensual, la qual cosa va deixar l'avanç interanual en l'1,8%, una dècima per damunt de la dada del setembre.
- El PIB del Japó cau un 0,4% intertrimestral en el 3T de 2014 i el situa en recessió tècnica.** L'efecte contractiu de la pujada de l'IVA a l'abril ha estat més gran del que s'esperava. Davant la baixa activitat, el primer ministre, Shimzo Abe, ha posposat fins a l'abril de 2017 la segona pujada de l'IVA (prevista inicialment a l'octubre de 2015) i ha convocat eleccions anticipades a la darrerria de l'any, cercant l'aprovació de les seves mesures econòmiques expansives.
- Creixement dispar a l'Amèrica Llatina.** Mentre que Mèxic va repuntar moderadament en el 3T (2,2% interanual enfront del 1,6% anterior), Xile va perdre pols durant el mateix període (va créixer un 0,8% interanual enfront del 1,9% en el 2T). En tots dos casos, la dada va estar per sota del que es preveia. Tot i així, les previsions apunten que l'activitat remuntarà posicions a partir del 4T.

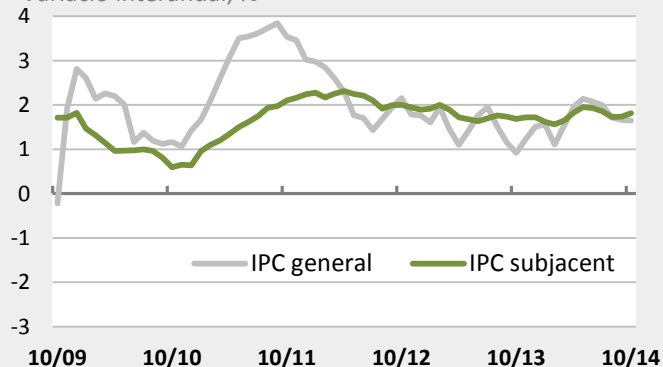
Mercats financers

La Xina redueix els tipus d'interès mentre la Reserva Federal planifica la normalització

- La Fed i el BCE fan mostra de les seves estratègies divergents.** L'acta de la darrera reunió de la Reserva Federal ha desvelat la preocupació d'alguns membres per la inflació. En concret, recomanen seguir l'evolució de les expectatives d'inflació a llarg termini, pel risc que suposa per al creixement econòmic. Mantenen que els tipus d'interès romandran baixos durant un temps considerable, però han aparegut opinions a favor de la introducció de matisos en el missatge a mesura que s'aproxima la primera pujada de tipus. A Europa, diversos membres del BCE han fet referència als possibles actius que la institució podria adquirir per ampliar el seu balanç (or, renda variable, ETF i deute sobirà). En aquest sentit, Mario Draghi va sostenir que el BCE farà el necessari per augmentar la inflació i les expectatives d'inflació tan ràpid com sigui possible. Les borses han respost amb pujades i les *yields* dels bons de la perifèria han continuat encogint-se.
- El banc central de la Xina mou fitxa.** La institució va retallar per primera vegada des de 2012 el tipus d'interès sobre préstecs i dipòsits en 40 p. b. i 25 p. b. fins al 5,6% i el 2,75%, respectivament. Aquest moviment s'emmarca dins de l'estratègia pro-creixement de les autoritats xineses i segueix les injeccions de liquiditat dutes a termes pel banc central després de l'estiu

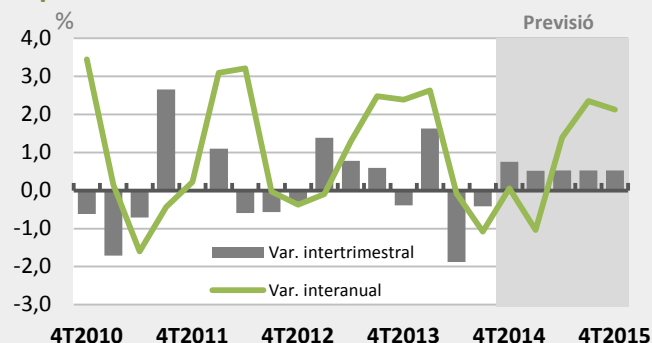
EUA: IPC

Variació interanual, %



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dep. de Treball.

Japó: PIB



Font: "la Caixa" Research, a partir de dades del Dep. de Comerç.

Cotitzacions de mercats

		21-11-14	var. setm.	2014
Tipus 3 mesos	Zona euro	0,08	0,00	-0,21
	EUA	0,23	+0,00	-0,01
Tipus 1 any	Zona euro	0,33	0,00	-0,22
	Bund alemany	0,77	-0,02	-1,16
Tipus 10 anys	EUA	2,31	-0,01	-0,72
	Espanya	2,01	-0,11	-2,14
	\$/€	1,239	-0,01	-0,14
Dow Jones		17.810	1,0%	7,4%
Euro Stoxx 50		3.194	4,4%	2,7%
IBEX 35		10.521	3,7%	6,1%
Brent a un mes	\$/barril	80,4	1,2%	-27,5%

Font: "la Caixa" Research, a partir de dades de Bloomberg.

Dades previstes del 24 al 30 de novembre

25	Alemanya	Desglossament PIB (3T)
	EUA	Conf. cons. (nov.), Case-Shiller (set.)
	Sud-àfrica	PIB (3T)
26	Espanya	Hipoteques (set.), Execució pressupostària de l'Estat (oct.)
27	Espanya	Índex preu habitatge (3T), Desglos. PIB (3T), Avanç IPC (nov.)
	Zona euro	Confiança empresarial (nov.), Índex de sentiment econòmic (nov.)
	Alemanya	Avanç IPC (nov.)
28	Espanya	Balança de pagaments (set.), Vendes al detall (oct.)
	Zona euro	Atur (oct.), Avanç IPC (nov.)
	Itàlia	Avanç IPC (nov.)